

金科文化 (300459)

公司研究/点评报告

深度挖掘汤姆猫 IP 价值，广告业务变现效率提升

——金科文化 2019 年业绩快报点评

点评报告/传媒

2020 年 03 月 02 日

报告摘要:

一、业绩概述

公司 2019 年营收为 21.5 亿元，同比下降 21.1%；归母净利润为-24.0 亿元，18 年同期为 8.4 亿元，业绩出现亏损主要由于公司对包括杭州哲信在内的相关子公司进行商誉减值、计提应收账款坏账准备、对长期股权投资减值以及对无形资产减值。

二、分析与判断

业绩符合预期，公司减值完成，未来轻装上阵

前期公司发布业绩预告，预计 19 年全年归母净利润增速亏损 23.95-24 亿元，业绩快报归母净利润亏损 24.0 亿元，处于业绩预告中间。金科文化本次计提商誉减值的资产主要来源于旗下杭州哲信公司。因版号发放受限，上游游戏开发者的减少，运营商增值业务限制以及公司主动战略性调整等原因导致杭州哲信的发行业务下滑。因此，公司对包括杭州哲信在内的相关资产计提部分商誉减值，截止 19H1，公司商誉共有 62.6 亿元，其中主要为 Outfit7（汤姆猫母公司，商誉减值风险较小）36.5 亿元和杭州哲信为 23.2 亿元，公司对于商誉、应收账款、长期股权投资以及无形资产减值完成，未来轻装上阵。

未来公司将更专注于“会说话的汤姆猫家族”IP 为核心的全栖 IP 生态运营发展。

汤姆猫系列应用表现亮眼，线上线下业务协同，产品矩阵不断优化

公司目前聚焦于“会说话的汤姆猫家族”IP 展开线上、线下业务。从 2010 年的《会说话的汤姆猫》到《我的汤姆猫 2》《我的安吉拉》等养成类游戏，汤姆猫 IP 价值不断深化。随着公司后续《汤姆猫跑酷》《汤姆猫大冒险》等休闲游戏的推出，目前累计线上运营的游戏约有 20 款。公司汤姆猫系列应用累计下载超过 95 亿人次，全球月活达 3.5 亿以上。公司的线上业务包括广告收入及动画片业务，目前汤姆猫动画片已陆续登陆央视少儿频道和卫视、百视通、芒果 TV、网飞等平台，全球累计播放次数超过 400 亿次；线下业务包括汤姆猫亲子乐园店及 IP 衍生品销售。截至 2019 年底，国内已经有三家汤姆猫亲子乐园开业。在衍生品和 IP 授权方面，公司已开发近千个 SKU 产品，或成公司业务未来增长点。

背靠字节跳动深度合作，广告业务变现能力出众

广告业务方面，公司与头条系移动流量平台——穿山甲联盟达成战略合作，预计穿山甲帮助其提升客单价及 ARPU 值。2019 年 Q4 公司接入穿山甲 SDK，由于穿山甲可以对接到更多的原生广告，促进公司客单价的上涨。另外，基于头条精准算法，广告转化率显著提升，推动买量效率提升。海外广告业务的合作平台也不断拓宽，目前公司已与 DSP 广告平台形成战略合作关系，包括谷歌、Facebook、Twitter、苹果等。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2021 年能够实现每股收益 0.28、0.33 元，对应 PE 分别为 15X、13X。我们看好公司汤姆猫系列游戏增厚公司业绩，同时未来线上线下业务协同发展，进一步释放利润，目前公司 PE (TTM) 处于 16 年以来 5.3%分位数，维持“推荐”评级。

四、风险提示

游戏版号限制风险；游戏上线不及预期风险；出海政策风险

推荐

维持评级

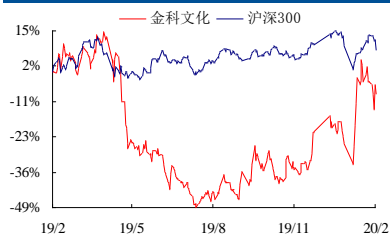
当前价格： 4.11 元

交易数据

2020-2-28

近 12 个月最高/最低(元)	9.31/2.3
总股本 (百万股)	3,544
流通股本 (百万股)	2,269
流通股比例 (%)	64.02
总市值 (亿元)	146
流通市值 (亿元)	93

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1.【民生传媒】公司深度报告：以“汤姆猫”为核心驱动，打造全栖 IP 运营商. 20190812

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,725	2,149	2,162	2,476
增长率 (%)	95.2%	-21.1%	0.6%	14.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	842	-2,400	982	1,171
增长率 (%)	113.8%	-385.1%	140.9%	19.2%
每股收益 (元)	0.24	(0.68)	0.28	0.33
PE (现价)	30.93	—	15.38	12.90
PB	3.86	3.22	2.68	2.23

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,725	2,149	2,162	2,476
营业成本	794	406	196	210
营业税金及附加	17	13	11	13
销售费用	171	236	238	272
管理费用	365	387	324	421
研发费用	173	129	119	140
EBIT	1,206	978	1,274	1,420
财务费用	140	253	222	191
资产减值损失	97	3,374	14	-12
投资收益	-9	50	50	50
营业利润	969	-2,595	1,091	1,292
营业外收支	-0	-10	-5	-5
利润总额	969	-2,605	1,086	1,287
所得税	66	-130	61	69
净利润	904	-2,475	1,026	1,217
归属于母公司净利润	842	-2,400	982	1,171
EBITDA	1,416	1,134	1,694	1,959
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,466	1,191	870	1,405
应收账款及票据	1,129	1,766	1,415	1,759
预付款项	40	122	42	51
存货	103	12	11	10
其他流动资产	104	365	283	346
流动资产合计	3,841	3,457	2,622	3,571
长期股权投资	728	543	728	728
固定资产	658	814	975	1,121
无形资产	650	389	528	595
非流动资产合计	8,999	6,138	6,606	6,783
资产合计	12,840	9,595	9,228	10,354
短期借款	1,651	1,211	70	0
应付账款及票据	188	87	42	45
其他流动负债	1,411	841	669	685
流动负债合计	3,250	2,139	782	731
长期借款	2,775	2,775	2,775	2,775
其他长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	2,821	2,821	2,821	2,821
负债合计	6,071	4,960	3,603	3,552
股本	1,971	1,971	1,971	1,971
少数股东权益	25	-49	-5	42
股东权益合计	6,769	4,635	5,625	6,803
负债和股东权益合计	12,840	9,595	9,228	10,354

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	95.2%	-21.1%	0.6%	14.5%
EBIT 增长率	218.0%	-18.9%	30.3%	11.4%
净利润增长率	113.8%	-385.1%	140.9%	19.2%
盈利能力				
毛利率	70.9%	81.1%	91.0%	91.5%
净利润率	33.2%	-115.1%	47.4%	49.2%
总资产收益率 ROA	6.6%	-25.0%	10.6%	11.3%
净资产收益率 ROE	12.5%	-51.2%	17.4%	17.3%
偿债能力				
流动比率	1.18	1.62	3.35	4.89
速动比率	1.14	1.55	3.29	4.80
现金比率	0.76	0.56	1.11	1.92
资产负债率	47.3%	51.7%	39.0%	34.3%
经营效率				
应收账款周转天数	116.80	300.00	238.93	259.29
存货周转天数	40.32	11.00	20.77	17.52
总资产周转率	0.23	0.19	0.23	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	-0.68	0.28	0.33
每股净资产	1.90	1.32	1.59	1.91
每股经营现金流	0.23	-0.10	0.55	0.43
每股股利	0.00	0.02	0.02	0.02
估值分析				
PE	30.93	—	15.38	12.90
PB	3.86	3.22	2.68	2.23
EV/EBITDA	11.92	8.76	6.37	5.20
股息收益率	0.0%	0.4%	0.4%	0.5%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	904	-2,475	1,026	1,217
折旧和摊销	210	156	419	540
营运资金变动	-537	-1,851	284	-383
经营活动现金流	800	-371	1,934	1,526
资本开支	-514	-582	-706	-722
投资	-155	0	-185	0
投资活动现金流	-723	-532	-841	-672
股权募资	4	0	0	0
债务募资	1,420	-440	-1,141	-70
筹资活动现金流	-179	-371	-1,414	-320
现金净流量	-103	-1,275	-321	534

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。